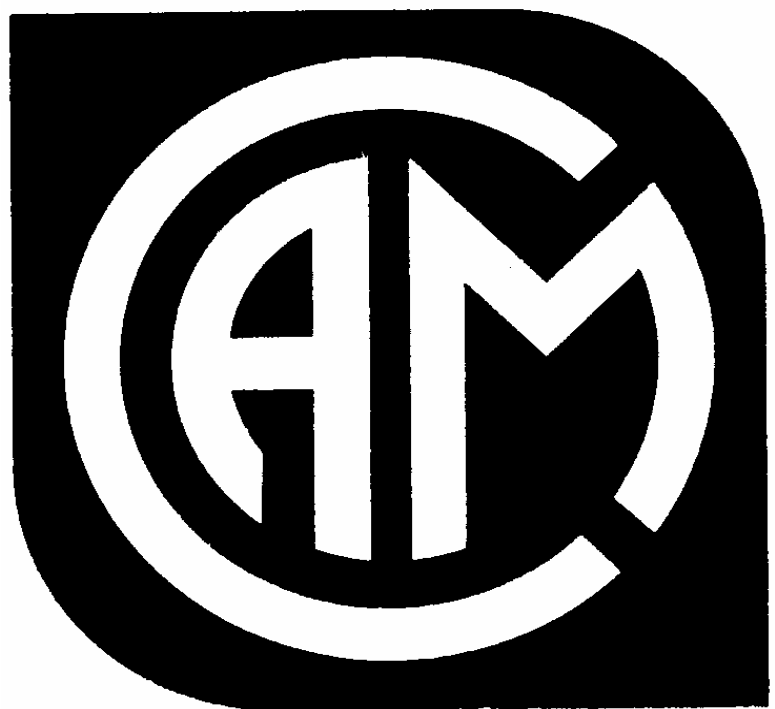


CAMFIN S.p.A.

Relazione e Bilancio al 30 settembre 2004

GRUPPO



Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione

Marco Tronchetti Provera	<i>Presidente</i>
Carlo Alessandro Puri Negri	<i>Vice Presidente</i>
Carlo Acutis	<i>Amministratore</i>
Giorgio Luca Bruno	<i>Amministratore</i>
Federico Falck	<i>Amministratore</i>
Nicoletta Greco	<i>Amministratore</i>
Robert Haggiag sr.	<i>Amministratore</i>
Alberto Pirelli	<i>Amministratore</i>
Rocco Ottavio Pompei	<i>Amministratore</i>
Gianfelice Rocca	<i>Amministratore</i>
Giuseppe Tronchetti Provera	<i>Amministratore</i>
Luigi Tronchetti Provera	<i>Amministratore</i>
Raffaele Bruno Tronchetti Provera	<i>Amministratore</i>
Giovanni Jody Vender	<i>Amministratore</i>
Lucio Iginò Zanon di Valgiurata	<i>Amministratore</i>
Sergio Lamacchia	<i>Segretario del Consiglio</i>

Collegio Sindacale

Filippo Tamborini	<i>Presidente</i>
Franco Ghiringhelli	<i>Sindaco Effettivo</i>
Paolo Lazzati	<i>Sindaco Effettivo</i>
Marco Reboa	<i>Sindaco Supplente</i>
Flavio Torrini	<i>Sindaco Supplente</i>

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2004

SOMMARIO

❖ Relazione degli Amministratori	
• Andamento del Gruppo	4
• Fatti di rilievo avvenuti nel corso del trimestre	6
• Il Gruppo Camfin al 30 settembre 2004	8
• Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre	11
• Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso	12
• Rapporti con parti correlate	13
• Il Gruppo Pirelli & C.	14
❖ Prospetti contabili	20
❖ Commenti ai prospetti contabili	22

Camfin S.p.A.
Sede in Pero (MI), via Sempione n.230
Capitale sociale Euro 106.380.966,12 interamente versato
R.E.A. di Milano n. 56759
Registro delle imprese di Milano
Codice Fiscale e Partita IVA 00795290154

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Andamento del Gruppo Camfin

I primi nove mesi del 2004 confermano per il Gruppo Camfin un risultato netto (pari a Euro 29,34 milioni) in deciso miglioramento rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente (negativo per Euro 29,62 milioni), grazie al solido contributo offerto dalla partecipazione in Pirelli & C. S.p.A., società che ha proseguito senza sosta il proprio percorso di costante ripresa dei margini reddituali. Quanto all'attività industriale del Gruppo, i primi nove mesi di attività dell'esercizio 2004 si sono riflessi in dati di fatturato e reddituali sostanzialmente in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente. Come più precisamente spiegato in seguito, tale fenomeno è il risultato di dinamiche settoriali differenziate.

Cam Tecnologie S.p.A. chiude il 30 settembre 2004 con una perdita di Euro 0,39 milioni, dopo ammortamenti (Euro 1,34 milioni) ed oneri straordinari (Euro 0,28 milioni).

Nel periodo, le vendite di Gecam™ sono state di 72,5 milioni di litri rispetto agli 81,5 dell'anno precedente, con una flessione di circa l'11% a seguito dell'accresciuta pressione competitiva.

Nella prima parte dell'anno Cam Tecnologie S.p.A. ha provveduto a riorganizzare e rafforzare la rete di vendita, puntando all'espansione di nuovi segmenti di mercato; per effetto di tale sforzo sono stati ad oggi acquisiti nuovi contratti per oltre 1 milione di litri su base mensile rispetto all'inizio dell'anno.

La crescita della pressione competitiva ha esercitato i suoi effetti anche sui margini di vendita, il cui trend è stato negativamente influenzato anche dal continuo aumento del prezzo del petrolio sui mercati internazionali.

Le azioni di riduzione dei costi intraprese, destinate a generare a regime efficienze per oltre un milione di Euro, hanno potuto solo mitigare la contrazione del margine di contribuzione; in un confronto su basi omogenee con l'anno precedente, quest'ultimo risulta infatti inferiore di circa Euro 0,83 milioni, mentre il margine operativo lordo risulta inferiore di Euro 0,66 milioni.

Nonostante la congiuntura sfavorevole sopra descritta si attende un risultato a fine anno vicino al pareggio.

Nei primi nove mesi del 2004 le vendite di **Cam Gas S.p.A.** registrano un andamento in linea con le aspettative raggiungendo un fatturato di Euro 7,60 milioni pari a 32,5 milioni di m³ di gas, di cui 11,5 milioni di m³ uso civile e 21 milioni di m³ uso industriale. L'attività di Cam Gas S.p.A., durante il periodo marzo – settembre 2004, si è concretizzata con l'attuazione della campagna commerciale impostata durante l'inverno precedente. Durante tale campagna sono stati sottoscritti con i clienti i contratti di fornitura per la stagione termica ottobre 2004 – settembre 2005.

Cam Immobiliare S.p.A. registra al 30 settembre 2004 un valore della produzione pari a Euro 0,46 milioni (Euro 0,35 milioni al 30 settembre 2003) relativo all'affitto di fabbricati e all'attività di commercializzazione carburanti gestita dal distributore. Sul risultato operativo, negativo per Euro 0,51 milioni, incidono gli ammortamenti calcolati ad aliquota piena (pari ad Euro 0,49 milioni).

Il risultato netto, negativo per Euro 1,11 milioni, sconta inoltre gli oneri finanziari di competenza del periodo pari a Euro 0,60 milioni.

La posizione finanziaria al 30 settembre 2004 è negativa per Euro 27,22 milioni rispetto ad un saldo negativo di Euro 26,55 milioni al 31 dicembre 2003; l'incremento è sostanzialmente imputabile agli oneri finanziari del periodo.

Il fatturato dei primi nove mesi del 2004 di **Cam Petroli S.r.l.** è stato pari ad Euro 347,47 milioni rispetto a Euro 356,21 milioni al 30 settembre 2003; tale variazione è giustificata da una lieve riduzione dei volumi, pari al 3,2%, in parte compensata dall'aumento dei prezzi del prodotto.

Il margine operativo ha fatto registrare un sensibile miglioramento passando da Euro 0,32 milioni al 30 settembre 2003 a Euro 1,06 milioni al 30 settembre 2004, grazie al miglioramento della marginalità delle vendite e dell'attività di riduzione dei costi di struttura.

Da segnalare il positivo andamento della posizione finanziaria in decremento di Euro 5 milioni rispetto al 31 dicembre 2003 grazie alle incisive azioni di riduzione del circolante.

Il personale ha registrato una riduzione di 3 unità rispetto al 30 settembre 2003 (rispettivamente da 65 unità a 62 unità).

Fatti di rilievo avvenuti nel trimestre

- In data 8 luglio è stata definita l'acquisizione della quota di azioni e warrant Pirelli & C. S.p.A. offerta in prelazione da RCS Mediagroup S.p.A ai membri del Sindacato di Blocco Pirelli & C. **Camfin S.p.A.** ha rilevato n. 37.918.751 azioni ordinarie Pirelli & C. S.p.A. e n. 28.439.060 warrant Pirelli & C. 2003-2006, per un controvalore complessivo di Euro 33,87 milioni.
- Nel mese di luglio la controllata **Cam Tecnologie S.p.A.**, nell'ambito di una strategia di diversificazione in settori contigui a quello del Gecam™, ha acquisito una licenza esclusiva per la commercializzazione in Italia di filtri anti-particolato.
- Nel mese di agosto è stata incassata la prima tranche, pari a Euro 2,4 milioni, relativa agli espropri ed agli indennizzi economici correlati allo sviluppo del Polo Fieristico e riconosciuti dalla Giunta Provinciale.
- In data 11 settembre 2004, il Consiglio di Amministrazione ha approvato un progetto volto a meglio cogliere le opportunità di business in campo ambientale e a sfruttare le sinergie che possono derivare dall'unione delle proprie attività e capacità manageriali con quelle del Gruppo Pirelli. Tale progetto prevede l'integrazione in un'unica società controllata da Pirelli & C. S.p.A. - Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A. - delle attività di **Cam Tecnologie S.p.A.** e di Pirelli & C. Ambiente S.p.A., società controllata da Pirelli & C. ed attiva nel campo del recupero energetico da rifiuti e delle bonifiche ambientali. L'operazione, soggetta all'approvazione delle autorità competenti, si realizzerà attraverso il conferimento a Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A. delle attività sopra citate, il cui valore economico è stato valutato in circa Euro 6 milioni per Pirelli & C. Ambiente S.p.A. e in circa Euro 17 milioni per Cam Tecnologie S.p.A, al netto di riserve distribuibili agli azionisti di quest'ultima, prima del conferimento, per circa Euro 10 milioni. I valori sopra indicati dovranno trovare conferma nella perizia dell'esperto che è stato designato dal Presidente del Tribunale di Milano. Una volta perfezionata l'operazione, Camfin S.p.A. cederà a Pirelli & C. S.p.A. - ad un prezzo in linea con i valori di conferimento - un numero di azioni tale da far conseguire a quest'ultima il controllo di diritto della società. Per lo studio dell'operazione e per le valutazioni connesse Camfin S.p.A. è stata assistita da Lazard, advisor indipendente.

- Nel terzo trimestre 2004, Camfin S.p.A. ha effettuato alcune operazioni di *trading* per un controvalore di complessivi Euro 6,18 milioni, che hanno portato, al 30 settembre 2004, la partecipazione in Pirelli & C. S.p.A. al 26,90%, con complessive n. 894.771.171 azioni. Alla stessa data i warrant Pirelli & C. detenuti da Camfin risultano pari a n. 504.583.644.
- Nel periodo dal 1 luglio al 30 settembre 2004 sono stati esercitati n. 10.196 warrant Camfin 2003-2006. Conseguentemente, alla data del 30 settembre 2004 sono state emesse n. 2.549 nuove azioni.

Il Gruppo Camfin al 30 settembre 2004

Il consolidato progressivo di Gruppo al 30 settembre 2004 si può riassumere come segue:

in migliaia di Euro

	<i>3° Trimestre 2004</i>	<i>3° Trimestre 2003</i>	<i>Progressivo 30/09/04</i>	<i>Progressivo 30/09/03</i>
Vendite	59.425	58.436	202.418	203.021
Margine Operativo Lordo	(421)	(1.989)	(467)	(932)
% su vendite	(0,71)	(3,40)	(0,23)	(0,46)
Risultato Operativo	(1.485)	(2.866)	(3.451)	(3.195)
% su vendite	(2,50)	(4,90)	(1,70)	(1,57)
Risultato da partecipazioni	21.607	(8.993)	48.503	(19.921)
Risultato Operativo (incluso risultato da partecipazioni)	20.122	(11.859)	45.052	(23.116)
(Oneri)/Proventi finanziari	(5.452)	(3.813)	(14.592)	(9.725)
(Oneri)/Proventi straordinari	(141)	(79)	(941)	(593)
Risultato prima delle imposte	14.529	(15.751)	29.519	(33.434)
% su vendite	24,45	(26,95)	14,58	(16,47)
Oneri fiscali	(218)	1.727	(251)	3.717
Risultato netto	14.311	(14.024)	29.268	(29.717)
% su vendite	24,08	(24,00)	14,46	(14,64)
Risultato netto di pertinenza	14.265	(13.811)	29.338	(29.624)
Risultato netto di pertinenza per azione (Euro)	0,07	(0,07)	0,14	(0,14)
Dipendenti n. (a fine periodo)			82	81
			<i>Progressivo 30/09/04</i>	<i>Progressivo 31/12/03</i>
Patrimonio netto			605.302	569.446
Patrimonio netto di pertinenza			604.582	567.655
Patrimonio netto di pertinenza per azione (Euro)			2,96	2,78
Posizione finanziaria netta (attiva)/passiva			442.597	380.322
Free Cash Flow			6,38	1,60
Dipendenti n. (a fine periodo)			82	87

Le **vendite progressive al 30 settembre 2004** ammontano a Euro 202,42 milioni, in lieve flessione rispetto ai valori del corrispondente periodo dell'anno precedente (Euro 203,02 milioni). Il decremento del fatturato è principalmente legato alla contrazione dei volumi di vendita dei prodotti petroliferi in Cam Tecnologie S.p.A. e in Cam Petroli S.r.l., parzialmente compensata dall'incremento dell'attività di Cam Gas S.p.A..

Le **vendite del terzo trimestre 2004** sono state pari a Euro 59,42 milioni, in lieve aumento rispetto al terzo trimestre 2003 (Euro 58,44 milioni).

Il **marginale operativo lordo progressivo al 30 settembre 2004**, negativo per Euro 0,47 milioni, è in miglioramento rispetto a quello registrato al 30 settembre 2003 (negativo per Euro 0,93 milioni) grazie all'incremento dei margini di vendita dei prodotti petroliferi e all'attività di riduzione dei costi di struttura.

Il **marginale operativo lordo del terzo trimestre 2004**, negativo per Euro 0,42 milioni è anch'esso in sostanziale miglioramento rispetto a quello del terzo trimestre 2003 (negativo per Euro 1,99 milioni).

Il **risultato operativo progressivo al 30 settembre 2004** negativo per Euro 3,45 milioni è in leggera flessione rispetto allo stesso periodo del 2003 che registrava un saldo negativo di 3,19 milioni. Sul risultato operativo incidono i maggiori ammortamenti in Cam Petroli S.r.l., relativi al valore attribuito a fine 2003 al patto di non concorrenza sottoscritto con Agip Fuel S.p.A., e quelli in Cam Tecnologie S.p.A., riferiti al progetto emulsione e alla costituzione di un impianto in Cina.

Il **risultato operativo del terzo trimestre 2004** è negativo di Euro 1,49 milioni in miglioramento rispetto a quello dello stesso periodo 2003 (negativo per Euro 2,87 milioni).

Il **risultato da partecipazioni progressivo al 30 settembre 2004** è positivo per Euro 48,50 milioni, rispetto a un risultato negativo di Euro 19,92 milioni al 30 settembre 2003. Il risultato 2004 include la valutazione a patrimonio netto del Gruppo Pirelli (positiva per Euro 42,97 milioni) e i proventi realizzati da Camfin S.p.A. in seguito alle operazioni di *trading* poste in essere nel periodo (Euro 3,75 milioni per plusvalenze e Euro 1,78 milioni per dividendi). Il saldo al 30 settembre 2003, negativo per Euro 19,92 milioni, era principalmente ascrivibile ai risultati conseguiti dal Gruppo Pirelli.

Per effetto di quanto sopra, il **risultato operativo inclusivo del contributo delle partecipazioni** inverte il segno negativo del corrispondente periodo 2003 (per Euro 23,12 milioni) portandosi ad un saldo positivo pari a Euro 45,05 milioni.

Gli **oneri e proventi finanziari** presentano al **30 settembre 2004** un saldo negativo di Euro 14,59 milioni, in aumento rispetto allo stesso periodo del 2003 (negativo per Euro 9,72 milioni). La variazione è correlata all'incremento dell'indebitamento principalmente imputabile all'aumento di capitale in Pirelli & C. S.p.A., avvenuto nel secondo semestre 2003, e alle acquisizioni nella stessa partecipazione effettuate durante l'esercizio in corso.

Il saldo degli **oneri e proventi straordinari** al **30 settembre 2004** è negativo per Euro 0,94 milioni, rispetto a un saldo negativo al 30 settembre 2003 pari a Euro 0,59 milioni.

Il **risultato netto al 30 settembre 2004**, positivo per Euro 29,27 milioni, si confronta con una perdita al 30 settembre 2003 di Euro 29,72 milioni. Al riguardo, va sottolineato il positivo apporto del risultato della partecipata Pirelli & C. S.p.A., parzialmente compensato dai maggiori oneri finanziari.

Posizione finanziaria netta

I debiti finanziari netti passano da Euro 380,32 milioni al 31 dicembre 2003 a Euro 442,60 milioni al 30 settembre 2004, di cui a medio/lungo termine Euro 397,36 milioni.

La variazione, pari ad Euro 62 milioni, è la risultante dei seguenti principali effetti:

in riduzione

- Euro 26 milioni per incasso di dividendi;
- Euro 4 milioni per proventi da operazioni di trading;
- Euro 6 milioni per il *free cash flow* generato dalla gestione ordinaria.

in aumento

- Euro 77 milioni per effetto degli investimenti nella partecipazione Pirelli & C. S.p.A.;
- Euro 8 milioni per dividendi distribuiti da Camfin S.p.A.;
- Euro 15 milioni per effetto degli oneri finanziari.

Il Personale

L'organico passa dalle 87 unità al 31 dicembre 2003 alle 82 unità al 30 settembre 2004.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre

- Nell'ambito dell'attività di *trading* su titoli, Camfin S.p.A. ha portato a termine dopo la chiusura del trimestre alcune operazioni su warrant Pirelli & C. 2003-2006. Tali operazioni hanno comportato un flusso di cassa positivo per circa Euro 5 milioni e generato a livello di conto economico una plusvalenza aggiuntiva valutabile in circa Euro 2 milioni. Al termine di queste operazioni, Camfin S.p.A. possiede 894.771.171 azioni Pirelli & C. S.p.A. pari al 26,9% del capitale votante, 448.033.644 warrant Pirelli & C S.p.A. 2003 – 2006 e una struttura di opzioni put e call tale da garantire a scadenza l'acquisto di ulteriori 13.750.000 azioni a prezzi ritenuti compatibili con le attuali previsioni di mercato.
- In data 1 ottobre 2004 è stata fondata, insieme ad altri due soci, la società Blu Marine S.r.l. La partecipazione di Camfin S.p.A. in Blu Marine S.r.l. è pari al 20% del capitale sociale. La società in questione si occuperà di sviluppare il mercato del puro *trading* di prodotti petroliferi ad uso marittimo (bunker).
- In data 28 ottobre 2004 con l'iscrizione al registro delle imprese di Milano si è completato l'iter di rimpatrio della Camfin Finance Luxembourg S.A.. Tale società ha assunto il nome di Cam Partecipazioni S.r.l. e continuerà a svolgere attività finanziarie e di *trading* su partecipazioni di minoranza per cui era stata originariamente creata. Rimangono dunque nell'attivo di questa società le partecipazioni originariamente presenti in Camfin Finance Luxembourg S.A.. Durante il mese di ottobre, Cam Partecipazioni S.r.l. ha erogato un finanziamento fruttifero, pari a Euro 500 mila, alla società FSB S.p.A., di cui detiene una quota di minoranza dal maggio scorso. Tale società è attiva nell'integrazione di soluzioni per il controllo remoto sia di impianti di riscaldamento e condizionamento, sia di impianti elettrici di vario tipo.
- In data 28 ottobre 2004, Cam Immobiliare S.p.A. ha perfezionato l'acquisto di un terreno attiguo alle proprietà Cam site in Pero dalla società Fintrivulzio S.r.l., per un valore complessivo pari a Euro 2,5 milioni.

- Nel mese di ottobre, il Gruppo Centrobanca ha confermato la propria adesione al progetto di concentrazione delle attività di Cam Tecnologie S.p.A. e di Pirelli Ambiente S.p.A. in Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A.. Il Gruppo Centrobanca conferirà così in Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A. l'intera quota attualmente detenuta - attraverso la stessa Centrobanca S.p.A. e Centrobanca Sviluppo Impresa SGR - in Cam Tecnologie S.p.A., pari al 10% del capitale. L'operazione di conferimento dovrebbe completarsi entro la fine dell'esercizio.
E' in fase di discussione la definizione di accordi societari fra Camfin S.p.A. e Centrobanca Sviluppo Impresa SGR per la regolamentazione della quota di partecipazione in Pirelli & C. Ambiente Holding S.p.A..
- Nel mese di novembre, la controllata Cam Tecnologie S.p.A., in considerazione dell'eccesso di disponibilità liquide e con l'obiettivo di ottimizzare la gestione del capitale, ha provveduto ad una distribuzione straordinaria di riserve ai propri azionisti per un totale di Euro 10 milioni.
- Nel periodo successivo alla chiusura del trimestre sono state emesse, con efficacia 14 ottobre 2004, n.275 nuove azioni a fronte dell'esercizio di n.1.100 warrant Camfin 2003-2006.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Il deciso rafforzamento dei risultati conseguiti dal Gruppo Pirelli e l'andamento delle partecipazioni operative consente di ribadire la previsione di un utile netto consolidato positivo per l'esercizio in corso.

Rapporti con parti correlate

Con riferimento all'informativa di cui all'articolo 2359 del Codice Civile richiamata dalle comunicazioni Consob n. 97001574 del 20 febbraio 1997 e n. 98015375 del 27 febbraio 1998, aventi per oggetto i rapporti intrattenuti dalle imprese del Gruppo con le parti correlate, si informa che tutte operazioni poste in essere, comprese quelle fra la Capogruppo e le sue controllate nonché tra le controllate stesse, rientrano nell'ordinaria gestione del Gruppo, sono regolate a condizioni di mercato e non si rilevano operazioni di carattere atipico ed inusuale, ovvero in potenziale conflitto di interesse.

Gli effetti derivanti dai rapporti tra Camfin S.p.A. e le sue controllate, così come quelli relativi a rapporti tra le controllate, sono intereliminati ai fini della redazione del bilancio consolidato.

Si segnalano, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere fino al 30 settembre 2004 tra il Gruppo Camfin e il Gruppo Pirelli.

Tali rapporti rientrano nell'ordinaria gestione, sono regolati a condizioni di mercato e non si rilevano operazioni di carattere atipico e inusuale, ovvero in potenziale conflitto di interessi:

- **ricavi per beni e servizi**, relativi a forniture di gas e gasolio agli impianti industriali e servizi resi da Cam Gas S.p.A., Cam Petroli S.r.l. e Cam Tecnologie S.p.A. (Euro 10 milioni);
- **crediti**, relativi alle forniture di beni e servizi sopra descritti (Euro 2 milioni);
- **debiti**, relativi ai servizi ricevuti in Camfin S.p.A., Cam Immobiliare S.p.A. e Cam Petroli S.r.l. (Euro 1 milione).

IL GRUPPO PIRELLI & C.

Il consolidato di Gruppo al 30 settembre 2004 si può riassumere come segue:

	(in milioni di euro)				
	3° trimestre 2004	3° trimestre 2003	30/09/2004	30/09/2003	31/12/2003
. Vendite	1.732	1.630	5.305	4.928	6.671
. Margine operativo lordo	174	146	538	468	628
% su vendite	10,0%	9,0%	10,1%	9,5%	9,4%
. Risultato operativo	89	55	279	197	268
% su vendite	5,1%	3,4%	5,3%	4,0%	4,0%
. Risultato da partecipazioni	(14)	(19)	63	(41)	(51)
. Risultato operat.comprend.del ris. da partecipaz.	75	36	342	156	217
. Oneri/proventi finanziari	(37)	(31)	(92)	(105)	(134)
. Oneri/proventi straordinari	84	3	77	1	(9)
. Oneri fiscali	(24)	(20)	(98)	(85)	(70)
. Risultato netto	98	(12)	229	(33)	4
% su vendite	5,7%	n.s.	4,3%	n.s.	0,1%
. Risultato netto di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.			201	(53)	(39)
. Risultato netto di pertinenza per azione (in euro)			0,06	(0,02)	(0,01)
. Patrimonio netto			3.828	3.768	3.678
. Patrimonio netto di pertinenza di Pirelli & C. S.p.A.			3.547	3.465	3.429
. Patrimonio netto di pertinenza per azione (in euro)			1,02	1,00	0,99
. Posizione finanziaria netta (attiva)/passiva			1.915	1.518	1.745
. Spese di ricerca e sviluppo			154	159	204
. Dipendenti n. (a fine periodo)			37.476	36.863	36.337
. Stabilimenti n.			74	77	77
. Azioni ordinarie di Pirelli & C. S.p.A. (n. milioni)			3.326,8	3.325,6	3.325,6
. Azioni di risparmio di Pirelli & C. S.p.A. (n. milioni)			134,8	134,8	134,8
. Totale azioni in circolazione			3.461,6	3.460,4	3.460,4

Per una maggiore comprensione dell'andamento del Gruppo nei suoi diversi settori di attività, si forniscono di seguito i dati economici e la posizione finanziaria suddivisi per settori di attività.

(in milioni di euro)

	Cavi e Sistemi Energia		Cavi e Sistemi Telecom		Pneumatici		AGGR.Industr.	
	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2004	30/09/2003
. Vendite	2.187	1.966	308	322	2.448	2.250	4.943	4.538
. Margine operativo lordo	148	116	3	(3)	351	311	502	424
% su vendite	6,8%	5,9%	1,0%	n.s.	14,3%	13,8%	10,2%	9,3%
. Risultato operativo	88	51	(16)	(31)	217	174	289	194
% su vendite	4,0%	2,6%	n.s.	n.s.	8,9%	7,7%	5,8%	4,3%
. Risultato da partecipazioni	-	(1)	(3)	-	-	-	(3)	(1)
. Ris.operat. comp. ris. partecipaz.	88	50	(19)	(31)	217	174	286	193
. Oneri/proventi finanziari	(23)	(21)	(9)	(14)	(27)	(36)	(59)	(71)
. Oneri/proventi straordinari	10	8	4	2	-	11	14	21
. Oneri fiscali	(16)	(14)	(3)	-	(69)	(55)	(88)	(69)
. Risultato netto	59	23	(27)	(43)	121	94	153	74
% su vendite	2,7%	1,2%	n.s.	n.s.	4,9%	4,2%	3,1%	1,6%
. Posiz.Fin. netta (attiva)/passiva	363	385	302	428	341	477	1.006	1.290

(in milioni di euro)

	Aggregato industriale		Pirelli & C. Real Estate		Altro		TOTALE	
	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2004	30/09/2003
. Vendite	4.943	4.538	383	413	(21)	(23)	5.305	4.928
. Margine operativo lordo	502	424	52	54	(16)	(10)	538	468
% su vendite	10,2%	9,3%					10,1%	9,5%
. Risultato operativo	289	194	36	42	(46) *	(39)	279	197
% su vendite	5,8%	4,3%					5,3%	4,0%
. Risultato da partecipazioni	(3)	(1)	52	30	14 **	(70)	63	(41)
. Ris.operat. comp. ris. partecipaz.	286	193	88	72	(32)	(109)	342	156
. Oneri/proventi finanziari	(59)	(71)	3		(36)	(34)	(92)	(105)
. Oneri/proventi straordinari	14	21	(6)		69	(20)	77	1
. Oneri fiscali	(88)	(69)	(20)	(20)	10	4	(98)	(85)
. Risultato netto	153	74	65	52	11	(159)	229	(33)
% su vendite	3,1%	1,6%					4,3%	n.s.
. Posiz.Fin. netta (attiva)/passiva	1.006	1.290	41	49	868	179	1.915	1.518

* di cui ammortamenti goodwill su acquisti azioni Pirelli Spa Euro 19 milioni (Euro 19 milioni nel 2003)

** valutazione ad equity di Olimpia S.p.A. utile di Euro 29 milioni (perdita di Euro 65 milioni del 2003)

Vendite

Le vendite al 30 settembre 2004 ammontano ad Euro 5.305 milioni, con un incremento del 7,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Al netto della variazione dei cambi e del prezzo dei metalli l'incremento è pari al 4%.

Le vendite del terzo trimestre 2004 ammontano ad Euro 1.732 milioni contro Euro 1.630 milioni del terzo trimestre 2003 in aumento del 6,3%.

Margine operativo lordo

Il margine operativo lordo è cresciuto del 15% passando da Euro 468 milioni a Euro 538 milioni. L'incidenza sulle vendite è pari al 10,1% del fatturato, contro il 9,5% dei primi nove mesi del 2003.

Il margine operativo lordo del terzo trimestre 2004 è pari ad Euro 174 milioni (10% delle vendite) rispetto ad Euro 146 milioni del terzo trimestre 2003 (9% delle vendite).

Risultato operativo

Il risultato operativo dei primi nove mesi del 2004 ammonta ad Euro 279 milioni ed è pari al 5,3% delle vendite contro Euro 197 milioni dello stesso periodo del 2003 (4% delle vendite).

Al risultato hanno contribuito il settore industriale per Euro 289 milioni (Euro 194 milioni nei primi nove mesi del 2003) ed il settore immobiliare per Euro 36 milioni (Euro 42 milioni nello stesso periodo del 2003).

Nel risultato dello stesso periodo dello scorso anno erano compresi gli effetti positivi della transazione conclusa con Ciena relativa alla controversia sull'utilizzo dei brevetti da parte di quest'ultima (Euro 10 milioni).

La variazione (in milioni di Euro) è principalmente attribuibile a:

Risultato operativo 30/9/2003	197
. Effetto cambio	(10)
. Prezzi (escluso metalli)/mix	1
. Volumi	110
. Costo unitario fattori produttivi	(58)
. Efficienze	50
. Ammortamenti	12
. Altro	(23)
	82
Risultato operativo 30/9/2004	279

Il risultato operativo del terzo trimestre 2004 è pari ad Euro 89 milioni (5,1% delle vendite) in miglioramento rispetto ad Euro 55 milioni del terzo trimestre 2003 (3,4% delle vendite).

Risultato da partecipazioni

La voce presenta un importo positivo di Euro 63 milioni contro un risultato negativo di Euro 41 milioni dei primi nove mesi del 2003. Essa comprende i risultati delle società valutate con il metodo del patrimonio netto.

In particolare l'effetto di Olimpia S.p.A. nei primi nove mesi è stato positivo per Euro 29 milioni (negativo per Euro 65 milioni dello stesso periodo del 2003) grazie ai dividendi di Telecom Italia S.p.A. contabilizzati al momento dell'incasso nel secondo trimestre 2004, in contrapposizione agli oneri finanziari di competenza del periodo.

L'importo comprende inoltre i risultati delle società del settore immobiliare, positivi per Euro 52 milioni (Euro 30 milioni nei primi nove mesi del 2003) e la svalutazione della partecipazione in F.C. Internazionale Milano S.p.A. per Euro 10 milioni.

Oneri e proventi finanziari

La voce presenta un saldo negativo di Euro 92 milioni in miglioramento rispetto ad Euro 105 milioni dei primi nove mesi del 2003.

La voce comprende i dividendi incassati dagli investimenti finanziari per Euro 14 milioni (Euro 8 milioni nei primi nove mesi del 2003).

Oneri e proventi straordinari

La voce oneri/proventi straordinari presenta un saldo positivo di Euro 77 milioni rispetto ad Euro 1 milione dei primi nove mesi del 2003. L'importo di questo esercizio comprende essenzialmente la plusvalenza lorda realizzata per il collocamento presso investitori istituzionali italiani ed esteri di n. 3.400.000 azioni Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (pari al 8,37% del capitale) pari ad Euro 56 milioni.

L'importo comprende altresì la plusvalenza di Euro 7 milioni per la cessione della partecipazione non di controllo in Afcab Holdings, azionista unico del produttore sudafricano di cavi per l'energia African Cables Limited, alla società controllante Reunert Limited.

Risultato netto

Il risultato netto al 30 settembre 2004 è positivo per Euro 229 milioni (dopo oneri fiscali per Euro 98 milioni) contro un risultato negativo di Euro 33 milioni dei primi nove mesi del 2003 (dopo oneri fiscali per Euro 85 milioni).

La quota di competenza di Pirelli & C. S.p.A. al 30 settembre 2004 è positiva per Euro 201 milioni contro una perdita di Euro 53 milioni dei primi nove mesi del 2003.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto consolidato passa da Euro 3.678 milioni al 31 dicembre 2003 ad Euro 3.828 milioni al 30 settembre 2004.

Le variazioni possono essere così sintetizzate:

	<i>(in milioni di Euro)</i>
. Differenza da conversione	22
. Risultato del periodo	229
. Dividendi erogati a terzi pagati da:	(132)
- Pirelli & C. S.p.A.	(109)
- Pirelli & C. Real Estate	(19)
- Altre Società del Gruppo	(4)
. Acquisto azioni proprie Real Estate	(22)
. Cessione 8,37% Pirelli Real Estate S.p.A.	37
. Esercizio warrant Pirelli & C. Spa	1
. Esercizio Stock options Pirelli Real Estate Spa	12
. Altre variazioni	3
	150

Il patrimonio netto di competenza passa da Euro 3.429 milioni (Euro 0,99 per azione) al 31 dicembre 2003 a Euro 3.547 milioni (Euro 1,02 per azione) al 30 settembre 2004.

Posizione finanziaria netta

E' passiva per Euro 1.915 milioni contro Euro 1.745 milioni al 31 dicembre 2003; la variazione di Euro 170 milioni è spiegata dall'analisi del seguente flusso di cassa:

	<i>(in milioni di Euro)</i>	
. Risultato operativo	279	
. Ammortamenti	259	
. Gestione netta investimenti	(197)	
. Variazione capitale di funzionamento	(128)	
. Variazione fondi ed altro	(7)	
. Free cash flow	206	
. Acquisizione azioni Telecom Italia	(110)	
. Acquisizione altre partecipazioni	(66)	
. Cessione 8,37% Pirelli Real Estate Spa	93	
. Acquisizione azioni proprie Pirelli Real Estate	(22)	
. Oneri e proventi finanziari	(92)	
. Oneri e proventi straordinari	77	
. Oneri e proventi fiscali	(98)	
. Dividendi erogati	(132)	
. Altro	(26)	
. Cash flow netto		(170)
. Variazioni del patrimonio netto	1	
. Totale variaz. patrimonio netto		1
. Differenze da conversione		(1)
. Variazione posizione finanziaria netta		(170)

Spese di ricerca e sviluppo

I costi sostenuti dal Gruppo, completamente spesati in conto economico, passano da Euro 159 milioni dei primi nove mesi del 2003 (3,5% sulle vendite dell'aggregato industriale) ad Euro 154 milioni dei primi nove mesi del 2004 (3,1% sulle vendite dell'aggregato industriale).

Dipendenti

Al 30 settembre 2004 sono pari a 37.476 unità (di cui 3.744 unità relative a lavoratori temporanei) contro 36.337 unità del 31 dicembre 2003 (compresi 2.417 unità di lavoratori temporanei) e contro 36.863 unità di fine settembre 2003 (di cui 2.839 lavoratori temporanei).

PROSPETTI CONTABILI

E

COMMENTI

*in migliaia
di euro*

Dati economici	<i>3° Trimestre 2004</i>	<i>3° Trimestre 2003</i>	<i>Progressivo 30/09/04</i>	<i>Progressivo 30/09/03</i>
Vendite	59.425	58.436	202.418	203.021
Altri ricavi	307	692	1.230	2.031
Valore della Produzione	59.732	59.128	203.648	205.052
Costo del venduto	(58.758)	(59.947)	(199.634)	(201.930)
Costo del personale	(1.395)	(1.170)	(4.481)	(4.054)
Margine operativo lordo	(421)	(1.989)	(467)	(932)
Ammortamenti	(1.064)	(877)	(2.984)	(2.263)
Risultato operativo	(1.485)	(2.866)	(3.451)	(3.195)
Risultato da partecipazioni	21.607	(8.993)	48.503	(19.921)
Risultato operativo (incluso risultato da partecipazioni)	20.122	(11.859)	45.052	(23.116)
Oneri/Proventi finanziari	(5.452)	(3.813)	(14.592)	(9.725)
Risultato prima delle operazioni straordinarie e delle imposte	14.670	(15.672)	30.460	(32.841)
Oneri/Proventi straordinari	(141)	(79)	(941)	(593)
Risultato prima delle imposte	14.529	(15.751)	29.519	(33.434)
Oneri fiscali	(218)	1.727	(251)	3.717
Risultato netto	14.311	(14.024)	29.268	(29.717)

in migliaia di euro

Posizione finanziaria netta	30/09/2004	30/09/2003	31/12/2003
Debiti finanziari a breve termine	97.722	240.634	251.649
Disponibilità liquide	(8.377)	(10.643)	(14.338)
Crediti finanziari a breve termine	(3.299)	(2.191)	(1.504)
Altri titoli	(40.814)	-	(31.191)
Posizione finanziaria netta a breve termine	45.232	227.800	204.616
Debiti finanziari a medio/lungo termine	397.665	163.284	176.006
Crediti finanziari a medio/lungo termine	(300)	-	(300)
Posizione finanziaria netta a medio/lungo termine	397.365	163.284	175.706
Posizione finanziaria netta totale	442.597	391.084	380.322

COMMENTO AI PROSPETTI CONTABILI

Forma e contenuto

I principi contabili, i criteri di valutazione e le tecniche di consolidamento sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2003 e descritti nella precedente relazione d'esercizio.

Dati economici

Vendite

Le vendite progressive al 30 settembre 2004 ammontano a Euro 202,42 milioni, in leggera riduzione rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio (Euro 203,02 milioni).

Le vendite (in milioni di Euro) sono così distribuite fra le società:

	30/09/2004	30/09/2003
Cam Petroli S.r.l.	173,73	178,11
Cam Tecnologie S.p.A.	30,43	36,86
Cam Gas S.p.A.	7,60	-
Altro + Elisioni	(9,34)	(11,95)
Totale	202,42	203,02

Il fatturato per area geografica (in milioni di Euro) è di seguito suddiviso:

	30/09/2004	30/09/2003
Italia	201,28	202,23
Altri paesi UE	1,10	0,79
Altri paese extra UE	0,04	-
Totale	202,42	203,02

Costo del lavoro

Il costo del lavoro progressivo al 30 settembre 2004 ammonta a Euro 4,48 milioni e rappresenta il 2,21% delle vendite, rispetto a Euro 4,05 milioni (2% delle vendite) del 2003.

Nel terzo trimestre, il costo del lavoro è pari a Euro 1,39 milioni (2,35% delle vendite), contro Euro 1,17 milioni (2% delle vendite) del terzo trimestre 2003.

Ammortamenti

Al 30 settembre 2004 ammontano a Euro 2,98 milioni, relativi a immobilizzazioni immateriali (Euro 2,27 milioni) e immobilizzazioni materiali (Euro 0,71 milioni), e registrano un incremento rispetto al 30 settembre 2003 (Euro 2,26 milioni).

Nel terzo trimestre 2004 gli ammortamenti sono pari a Euro 1,06 milioni contro Euro 0,88 milioni dello stesso periodo del 2003.

I maggiori ammortamenti riguardano Cam Petroli S.r.l., in relazione al valore attribuito a fine 2003 al patto di non concorrenza sottoscritto con Agip Fuel S.p.A., e Cam Tecnologie S.p.A., per il progetto emulsione e la costituzione di un impianto in Cina.

Risultato da partecipazioni

Al 30 settembre 2004 il saldo è positivo per Euro 48,50 milioni e deriva dalla quota di competenza del risultato della collegata Pirelli & C. S.p.A., consolidata con il metodo del patrimonio netto, e dai proventi conseguiti dalle operazioni di *trading* poste in essere da Camfin S.p.A. nel periodo.

Il saldo al 30 settembre 2003, principalmente ascrivibile ai risultati conseguiti dal Gruppo Pirelli, era invece negativo per Euro 19,92 milioni.

Oneri e proventi finanziari

Il saldo è negativo per Euro 14,59 milioni con un peggioramento di Euro 4,87 milioni rispetto al 30 settembre 2003; tale peggioramento è correlato all'incremento dell'indebitamento di Cam Finanziaria S.p.A., derivante principalmente dalle operazioni straordinarie effettuate sul capitale di Pirelli & C. S.p.A. a fine 2003 e dalle acquisizioni di quote nella stessa società avvenute nel corso del 2004.

Oneri e proventi straordinari

Il saldo si riferisce principalmente a sopravvenienze passive ed oneri straordinari in capo a Cam Finanziaria S.p.A..

Il valore progressivo 2004 è negativo per Euro 0,94 milioni rispetto a un saldo negativo al 30 settembre 2003 di Euro 0,59 milioni.

Posizione finanziaria netta

L'indebitamento netto ammonta a Euro 442,60 milioni contro Euro 380,32 milioni a fine 2003 e Euro 407,01 milioni al 30 giugno 2004. L'incremento dell'indebitamento rispetto al 31 dicembre 2003 (pari a Euro 62 milioni) è sostanzialmente ascrivibile agli investimenti nella partecipata Pirelli & C. S.p.A. (Euro 77 milioni), agli oneri finanziari (Euro 15 milioni) parzialmente compensato dalle plusvalenze su operazioni di trading (Euro 4 milioni), dal *free cash flow* generato nel periodo (Euro 6 milioni) e dal flusso netto dei dividendi (Euro 18 milioni).

La variazione del trimestre, negativa per Euro 35 milioni, è sostanzialmente riconducibile all'acquisizione della quota di Pirelli & C. S.p.A. da RCS Mediagroup S.p.A. (Euro 34 milioni).

Nel corso del 2004 sono stati sottoscritti dalla Capogruppo nuovi finanziamenti con scadenze superiore a dodici mesi; ciò ha comportato l'incremento dell'indebitamento a medio lungo termine e la contestuale riduzione di quello a breve.